piątek, 12 kwietnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
61168,92	2374,97	4228,66	12196,1	2,903	63,58	3,8037	4,2823
-387,54 (-0,63%)	-16,83 (-0,7%)	-31,17 (-0,73%)	5,73 (0,05%)	0,004 (0,14%)	0,25 (0,39%)	-0,01 (0,24%)	0 (-0,01%)

Informacje ze spółek i sektorów

Pekao SA

Wywiad z prezesem banku

- Restrukturyzacja oszczędności przyniesie od 20 do 100 mln zł rocznych oszczędności od ’20 r.
- Pekao podtrzymuje silne trendy sprzedażowe w ’19 r. i zamierza zrealizować cele strategii do ’20 r.
- Strategia założona do ’20 r. zakłada m.in. wzrost zysku netto do 3 mld zł, ROE na poziomie 14% i spadek wskaźnika kosztów do dochodów poniżej 40%.
- W obecnym roku bank planuje otworzyć kilkadziesiąt tysięcy więcej kont osobistych. W zeszłym roku pracownicy otworzyli ok. 400 tys. takich kont.
- Pekao wprowadziło usługę mobilnej weryfikacji tożsamości przy zakładaniu konta osobistego.
- Zarząd rozważa w ’19 r. emisję długu podporządkowanego.
- Obecnie Pekao nie planuje akwizycji w Polsce i za granicą.
- Pekao nie planuje zamykać placówek w ’19 r. W Banku pracuje obecnie nad nowymi formatami oddziałów i zakłada, że do ’20 r. będzie w nich działało do 200 placówek.

LPP

Konferencja wynikowa spółki

- Grupa spodziewa się marży brutto na sprzedaży w przedziale 54-55% w ’19 r. Negatywnie na wahania może wpłynąć kurs dolara.
- Dynamika wzrostu sprzedaży LFL w ’19 r. powinna być jednocyfrowa.
- Spółka otworzyła sklepy w Bośni i Hercegowinie. Jest to dwudziesty czwarty rynek zagraniczny, na którym działa LPP.
- LPP zakłada stabilizację powierzchni w Polsce oraz przyspieszenie wzrostów w Europie, ze szczególnym naciskiem na Europę Południowo-Wschodnią.
- Z planowanych wydatków na sklepy ok. połowa budżetu przeznaczona będzie na modernizację.
- Na rozwój sieci sklepów LPP planuje wydać w latach ’19-’22 ok. 2,24 mld zł. Capex w ’19 r. wyniesie 860 mln zł.

PKN Orlen
Alior Bank

Alior Bank zamierza przejąć akcje Ruchu i odsprzedać je PKN Orlen

Alior Bank, PZU i PKN Orlen zawarły porozumienie w sprawie warunków transakcji przejęcia spółki Ruch. Umowa określa, że Alior przejmie 100% akcji Ruchu i odsprzeda je PKN Orlen. W czwartek PKN Orlen złożył ofertę finansowania Ruchu z zamiarem przejęcia 100% akcji spółki. Zdaniem Orlenu badanie due diligence wykazało synergie pomiędzy modelem biznesowym Ruchu, a segmentem detalicznym koncernu paliwowego.

Zakup akcji przez PKN Orlen ma nastąpić po spełnieniu się warunków przewidzianych w porozumieniu, m.in.: prawomocnego stwierdzenia wykonania układów zawartych w przyspieszonych postępowaniach układowych Ruchu, uzyskaniu przez strony porozumienia zgód korporacyjnych oraz pozytywnej decyzji UOKiK.

TIM

Komunikat dotyczący strategii spółki

- W strategii wyznaczonej do roku ’21 spółka zakłada wzrost przychodów do 1 mld zł i rentowności EBITDA 3,6%. W ’18 r. dane te wyniosły odpowiednio 751 mln zł i 2,3%.
- Do ’21 r. TIM planuje osiągnąć powyżej 10% obrotu generowanego za pośrednictwem modeli alternatywnych, a także średnioroczny wzrost przychodów +5% powyżej inflacji.
- Jeśli sytuacja finansowa będzie stabilna spółka chciałaby regularnie wypłacać dywidendę.
- TIM spodziewa się spowolnienia w sektorze budowlanym w II półroczu ’19 r. z powodu zatorów płatniczych i nierentownych kontraktów.
- Zarząd nie planuje obecnie akwizycji ani na rynku polskim, ani za granicą.

Murapol

Spółka podpisała umowę użytkowania wieczystego działki w Poznaniu

Spółka podpisała umowę dotyczącą nabycia prawa użytkowania wieczystego działki w Poznaniu, o powierzchni wynoszącej 1,1 ha. Na tym terenie Murapol zrealizuje projekt deweloperski obejmujący 2 budynki, w którym powstanie 267 mieszkań. Jest to pierwszy etap inwestycji, która docelowo zakłada powstanie minimum 833 lokali mieszkaniowych. Prawo użytkowania wieczystego pod dalsze etapy prac zostanie zakupione w latach ’20-’21.

JSW Prairie Mining	**Przejęcie kontroli nad Praire Mining jest ciekawą opcją zdaniem prezesa JSW** JSW prowadzi rozmowy z Prairie Mining na temat projektów górniczych Dębieński i Jan Karski. Zdaniem prezesa JSW Daniela Ozona, ciekawą opcją byłoby nie tylko nabycie polskich aktywów Prairie, ale przejęcie również kontroli nad australijską spółką. Obecnie prowadzone rozmowy dotyczą zarówno ceny aktywów, jak i struktury potencjalnej transakcji. Spółki przedłużyły do 28.09.'19 r. umowę ws. potencjalnej współpracy przy projektach w Polsce. Obie strony potrzebują więcej czasu na omówienie istotnych kwestii.
KGHM	**Projekt obniżający podatek dla KGHM wrócił do komisji** W czwartek podczas drugiego czytania projektu nowelizacji posłowie zgłosili poprawki do nowelizacji ustawy o wydobyciu miedzi i niektórych minerałów. Projekt powrócił do komisji finansów publicznych. Posłowie skarżyli się również, że nie otrzymali stanowiska rządu w sprawie podatku.
CD Projekt	**CDP RED poszukuje „Release Manager"** CD Projekt opublikował nową listę poszukiwanych stanowisk na której pojawiła się oferta pracy dla „Release Manager", co sugeruje, że spółka przygotowuje się do wydania nowego projektu.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Silvano Fashion Group	Grupa poinformowała, że zamierza wypłacić €0,2 dywidendy na akcję za ’18 r. Proponowanym dniem dywidendy jest 17.05.’19, a wypłata nastąpi w dwóch transzach po €0,1 – 20.05.’19 r. i 10.10.’19 r.
LC Corp	Spółka podpisała przedwstępne umowy sprzedaży budynków biurowych zlokalizowanych w Katowicach i we Wrocławiu. Łączna cena sprzedaży wynosi €113,2 mln. W Katowicach LC Corp sprzedaje dwa budynki biurowe o nazwie Silesia Star, a we Wrocławiu jedną nieruchomość Retro Office House.
Krka	Zarząd i Rada Nadzorcza spółki chcą wypłacić €3,2 brutto dywidendy na akcję z zysku za ’18 r. Na dywidendę zostanie łącznie przeznaczone €101,84 mln. Pozostała część zysku trafi na rezerwy oraz zostanie przeniesiona na następny rok.
Polnord	Spółka sprzedała w 1Q’19 r. 95 lokali brutto. Według szacunków, liczba lokali rozpoznana w wyniku finansowym grupy za 1Q’19 r. wyniesie 64 sztuki. Klienci anulowali w raportowanym okresie 104 umowy zawarte jeszcze w ’18 r.
GetBack	Przemysław Dąbrowski zrezygnował z funkcji prezesa zarządu GetBacku nie wskazując jednocześnie przyczyn rezygnacji. Tego samego dnia z funkcji członka rady nadzorczej zrezygnowała Paulina Pietkiewicz.
Ursus	Pol-Mot nie zgadza się z zarzutami KNF, dotyczącymi wykorzystania informacji poufnych przy sprzedaży akcji Ursusa w dniach 18-20 marca. Komunikat Pol-Mot informuje, że upłynnienie akcji nastąpiło z przyczyn braku środków na terminowe opłacenie zobowiązań VAT i składek ZUS w spółce.
MOL	Walne zgromadzenie spółki MOL zdecydowało, aby przeznaczyć z zysku za ’18 r. łączną dywidendę w kwocie 107,3 mld HUF. Na jedną akcję przeznaczone zostanie 142,5 HUF (forint węgierski).
Delko	Spółka kupiła sieć sklepów spożywczych Słoneczko za 3 mln zł oraz 50% udziałów w spółce A&K Hurt Market za 7 mln zł.
Comarch	ZUS zażądał wypłaty gwarancji bankowej dotyczącej umowy z Comarchem w wysokości 24,2 mln zł. Gwarancja bankowa została udzielona ZUS na zlecenie konsorcjum firm Comarch i Comarch Polska zgodnie z postanowieniami umowy na utrzymanie Kompleksowego Systemu Informatycznego ZUS. Termin wypłaty gwarancji wynosi 14 dni od dnia otrzymania przez bank żądania wypłaty.
Asseco South Eastern Europe	Akcjonariusze spółki zdecydowali o wypłacie 0,52 zł dywidendy na akcję z zysku za ’18 r. oraz z kapitału rezerwowego. Łącznie na dywidendę trafi 26,99 mln zł. Dzień dywidendy ustalony został na 28.06.’19 r., a wypłata na 11.07.’19 r.
Cyfrowy Polsat	Spółka rozpoczęła budowę księgi popytu na obligacji o wartości 1 mld zł. Harmonogram oferty zakłada, że budowa księgi popytu zakończy się we wtorek, po południu. Emisja ma nastąpić 26.04.’19 r.
Wittchen	Rada nadzorcza spółki warunkowo zatwierdziła program motywacyjny dla kadry kierowniczej na lata ’19-’21. Warunkiem wejścia w życie programu jest zgoda akcjonariuszy na emisję akcji związaną z programem.

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2019	2020	2019	2020
Finanse						**+10,4%**	**11,6**	**10,9**		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	60,00	+45,0%	7,9	7,0		
Handlowy	trzymaj	2019-03-05	65,90	65,50	65,40	+0,2%	12,1	12,0		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	194,60	-1,4%	15,3	13,6		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	9,50	+5,3%	15,7	11,2		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	113,80	+15,8%	11,6	10,5		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	39,78	+2,9%	12,0	11,4		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	396,80	-2,2%	15,3	12,8		
Komercni Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	940,00	+6,4%	11,7	11,3		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	34,18	+27,9%	9,8	9,1		
OTP Bank	trzymaj	2019-04-02	12 600	13 046 HUF	12 820	+1,8%	10,6	10,0		
PZU	akumuluj	2019-04-02	40,79	43,38	41,48	+4,6%	11,0	10,4		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	160,70	+32,9%	8,9	8,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	17,00	+84,5%	5,0	-		
Chemia						**+16,2%**	**13,3**	**18,4**	**6,2**	**6,6**
Ciech	kupuj	2019-04-02	54,80	68,66	52,60	+30,5%	8,6	8,2	5,6	5,2
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	41,50	+4,1%	18,1	28,7	6,7	8,1
Paliwa						**-6,3%**	**13,8**	**11,7**	**6,0**	**5,2**
Lotos	sprzedaj	2019-04-02	86,22	65,41	84,72	-22,8%	14,4	13,0	7,0	5,9
MOL	trzymaj	2019-04-02	3 278	3 223 HUF	3 280	-1,7%	14,9	10,4	5,1	4,4
PGNiG	akumuluj	2019-04-02	6,31	6,92	6,37	+8,7%	10,5	9,4	4,6	4,1
PKN Orlen	sprzedaj	2019-04-02	99,94	79,39	102,05	-22,2%	13,1	13,7	6,8	6,7
Energetyka						**+22,6%**	**4,7**	**5,0**	**3,9**	**3,5**
CEZ	trzymaj	2019-04-02	540,50	565,50 CZK	545,50	+3,7%	16,5	15,8	7,6	7,4
Enea	kupuj	2019-04-02	8,76	12,51	8,37	+49,5%	3,0	2,8	3,2	2,9
Energa	kupuj	2019-04-02	8,58	12,21	8,10	+50,7%	4,7	5,0	3,9	4,2
PGE	kupuj	2019-04-02	10,10	13,66	9,65	+41,6%	7,4	6,4	3,8	3,5
Tauron	kupuj	2019-04-02	2,03	2,89	1,81	+59,7%	2,8	2,4	3,9	3,5
Telekomunikacja, media, IT						**+2,4%**	**18,3**	**15,4**	**6,3**	**6,3**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,95	-5,1%	33,3	27,6	5,6	5,7
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,11	+25,4%	64,1	23,4	4,5	4,1
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	23,90	-10,9%	8,4	8,3	5,8	5,6
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,10	+32,2%	40,2	21,4	5,5	5,1
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	25,88	-10,4%	14,9	12,4	6,9	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	59,40	+3,5%	18,6	15,9	9,9	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2019-03-05	54,30	53,00	55,70	-4,8%	15,7	15,3	8,8	8,3
CD Projekt	akumuluj	2019-04-02	204,00	221,00	207,90	+6,3%	-	10,6	-	7,8
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	187,00	+4,3%	18,0	15,4	7,4	6,6
Przemysł, surowce						**+0,7%**	**10,0**	**11,8**	**5,6**	**5,1**
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,91	+34,6%	11,1	10,3	5,5	5,3
Grupa Kęty	trzymaj	2019-04-02	324,00	341,33	350,50	-2,6%	13,9	13,2	9,3	8,8
JSW	redukuj	2019-03-25	62,50	54,80	60,60	-9,6%	6,8	17,8	2,0	3,3
Kernel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	53,90	+16,6%	6,2	5,5	5,7	4,9
KGHM	trzymaj	2019-04-02	109,40	105,57	112,00	-5,7%	8,9	8,9	4,9	4,6
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	7,80	+7,2%	22,4	16,9	6,9	6,0
Deweloperzy						**+2,2%**	**9,2**	**8,3**	**7,8**	**7,2**
Atal	trzymaj	2019-04-02	39,90	41,03	39,80	+3,1%	9,2	8,9	8,5	8,1
Dom Development	trzymaj	2019-04-02	80,80	84,40	83,20	+1,4%	9,4	8,3	7,8	7,2
Handel						**+0,9%**	**27,5**	**22,5**	**11,1**	**9,3**
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	41,80	+14,8%	39,3	28,7	13,3	10,6
CCC	kupuj	2019-04-02	217,00	275,00	235,40	+16,8%	22,2	17,8	8,6	7,3
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	133,50	-15,6%	32,4	25,2	19,2	15,3
Eurocash	sprzedaj	2019-04-02	22,58	18,90	23,08	-18,1%	43,0	28,5	9,3	8,0
Jeronimo Martins	akumuluj	2019-04-02	13,15	14,10 EUR	13,83	+2,0%	20,1	18,6	8,7	7,9
LPP	trzymaj	2019-04-02	8 405	8 400	9 125	-7,9%	22,6	19,9	12,9	11,1
Inne						**+0,3%**	**12,3**	**11,3**	**8,1**	**7,3**
PBKM	trzymaj	2019-03-05	68,80	66,57	66,40	+0,3%	12,3	11,3	8,1	7,3

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2019	2020	2019	2020
Spółki IT						**11,7**	**10,9**	**4,8**	**4,6**
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	9,50	-19,1%	12,2	11,1	4,6	3,6
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	29,60	+0,3%	15,0	14,0	10,0	9,4
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	14,20	+21,4%	11,2	10,8	5,0	4,7
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,90	-11,4%	9,8	9,2	4,6	4,5
Spółki przemysłowe						**9,5**	**9,5**	**6,2**	**6,1**
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	47,20	-2,7%	10,4	9,5	7,1	6,5
Alumetal	równoważ	2019-03-28	51,00	45,20	-11,4%	9,0	9,5	7,0	7,2
Amica	przeważaj	2019-04-02	143,00	142,80	-0,1%	9,2	8,9	5,9	5,6
Apator	przeważaj	2019-03-05	26,50	26,10	-1,5%	12,1	12,5	7,7	7,7
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,75	-24,0%	9,2	7,8	6,7	6,2
Cognor	niedoważaj	2019-03-05	1,94	1,79	-7,7%	4,8	8,1	3,6	4,5
Ergis	przeważaj	2019-02-27	2,75	3,00	+9,1%	7,3	10,8	5,6	6,2
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	29,05	-28,4%	-	13,3	58,6	9,1
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	4,15	+22,1%	4,6	4,6	5,9	5,5
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	45,50	+3,6%	12,2	11,4	6,2	5,8
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	72,50	+10,9%	11,3	11,2	7,3	7,3
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	25,50	-10,2%	14,7	11,8	5,5	5,2
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,44	-31,7%	2,8	3,1	3,0	1,7
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	16,90	-3,4%	10,6	10,7	6,2	6,1
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,86	-8,3%	9,7	9,3	6,5	6,1
Handel						**12,1**	**11,4**	**7,6**	**6,7**
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	5,94	+25,1%	11,8	11,6	6,6	5,8
VRG	przeważaj	2019-03-28	4,29	4,29	+0,0%	12,5	11,3	8,5	7,5

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	P/E 2019	P/E 2020	P/E 2021	ROE 2019	ROE 2020	ROE 2021	P/BV 2019	P/BV 2020	P/BV 2021	DY 2019	DY 2020	DY 2021
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	60,00	7,9	7,0	6,4	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Handlowy	65,40	12,1	12,0	11,2	10%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	5,7%	6,2%	6,2%
ING BSK	194,60	15,3	13,6	12,3	12%	13%	13%	1,9	1,7	1,6	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	9,50	15,7	11,2	10,1	8%	11%	11%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	113,80	11,6	10,5	9,6	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	5,6%	6,5%	7,2%
PKO BP	39,78	12,0	11,4	10,9	10%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	3,3%	4,2%	4,4%
Santander Bank Polska	396,80	15,3	12,8	11,4	10%	11%	12%	1,5	1,4	1,3	5,0%	3,3%	3,9%
Mediana		**12,1**	**11,4**	**10,9**	**10%**	**11%**	**12%**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**3,3%**	**3,3%**	**3,9%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,236	8,7	6,7	5,5	8%	9%	10%	0,6	0,5	0,5	2,1%	5,1%	5,9%
Citigroup	65,520	8,7	7,7	7,2	9%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,0%	3,4%	4,0%
Commerzbank	7,281	9,6	7,2	6,6	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,6%	4,8%	5,7%
ING	11,248	8,4	8,1	7,6	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,3%	6,4%	6,8%
KBC	64,580	11,1	10,7	10,4	13%	13%	13%	1,5	1,4	1,3	6,0%	6,4%	6,3%
UCI	11,836	6,3	5,9	5,7	8%	8%	8%	0,5	0,4	0,4	4,7%	6,4%	7,5%
Mediana		**8,7**	**7,4**	**6,9**	**9%**	**9%**	**10%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**4,2%**	**5,7%**	**6,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,18	9,8	9,1	-	10%	10%	-	0,9	0,9	-	4,1%	4,3%	-
Komercni Banka*	940,00	11,7	11,3	-	14%	14%	-	1,6	1,5	-	5,5%	5,5%	-
OTP*	12 820	10,6	10,0	-	16%	14%	-	1,5	1,4	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	4,37	8,5	8,0	7,5	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,2%	5,6%	5,7%
Deutsche Bank	7,27	13,9	9,5	7,8	2%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	2,8%	4,3%	4,9%
Sberbank	243,68	5,8	5,2	4,8	22%	22%	21%	1,2	1,1	1,0	8,6%	9,8%	10,9%
VTB Bank	0,04	4,1	3,7	2,8	13%	12%	14%	0,4	0,4	0,3	8,1%	8,1%	10,8%
Piraeus Bank	1,78	11,2	8,5	6,1	1%	2%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	1,9%	-
Alpha Bank	1,46	12,1	8,3	4,3	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,6%	-
National Bank of Greece	1,82	15,2	10,5	-	2%	3%	3%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	-
Eurobank Ergasias	0,70	8,6	6,6	5,2	4%	5%	6%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Akbank	6,27	5,8	4,2	3,4	11%	13%	15%	0,6	0,5	0,5	4,6%	6,1%	6,7%
Turkiye Garanti Bank	8,80	5,1	3,9	3,3	14%	17%	18%	0,7	0,6	0,6	4,9%	6,7%	7,4%
Turkiye Halk Bank	6,38	4,2	2,2	2,2	6%	9%	9%	0,3	0,2	0,2	1,7%	1,8%	1,9%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,39	3,2	2,5	1,8	13%	12%	15%	0,3	0,3	0,3	1,2%	1,4%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,14	4,7	3,5	3,2	10%	11%	10%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,1%	-
Mediana		**8,5**	**7,3**	**3,9**	**10%**	**10%**	**9%**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**2,5%**	**3,3%**	**6,2%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E 2019	P/E 2020	P/E 2021	ROE 2019	ROE 2020	ROE 2021	P/BV 2019	P/BV 2020	P/BV 2021	DY 2019	DY 2020	DY 2021
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,48	11,0	10,4	10,2	22%	23%	23%	2,4	2,3	2,3	7,2%	7,2%	7,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,15	9,6	8,9	8,2	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,2%	4,6%	5,2%
Uniqa	9,17	12,6	11,6	11,0	7%	7%	8%	1,0	1,0	0,9	6,1%	6,2%	6,4%
Aegon	4,43	6,3	6,1	5,9	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	6,9%	7,2%	7,6%
Allianz	206,85	10,9	10,3	9,6	12%	13%	13%	1,3	1,3	1,2	4,6%	4,9%	5,3%
Aviva	4,30	7,0	6,8	6,7	13%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	7,4%	7,9%	8,1%
AXA	23,18	8,4	8,1	7,9	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,3%	6,7%	6,9%
Baloise	169,10	12,8	11,9	11,3	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	3,8%	4,0%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,67	10,2	10,0	9,4	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	5,7%	6,1%	6,4%
Helvetia	620,00	12,3	11,8	11,0	9%	9%	13%	1,2	1,2	1,0	4,1%	4,2%	4,5%
Mapfre	2,55	9,5	9,0	8,8	10%	11%	10%	0,9	0,9	0,9	6,2%	6,5%	6,7%
RSA Insurance	5,22	11,2	10,4	10,1	12%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	5,3%	6,1%	6,4%
Zurich Financial	314,90	11,5	10,6	9,9	13%	14%	14%	1,5	1,5	1,4	6,4%	6,8%	7,9%
Mediana		**10,6**	**10,2**	**9,5**	**10%**	**11%**	**11%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**5,9%**	**6,2%**	**6,4%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich oraz zagranicznych oznaczonych gwiazdką, Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	84,72	7,0	5,9	5,0	0,6	0,6	0,6	14,4	13,0	12,1	9%	10%	11%	3,0%	2,1%	2,3%
MOL	3280,00	5,1	4,4	4,1	0,6	0,6	0,6	14,9	10,4	9,5	13%	14%	14%	4,3%	4,7%	4,9%
PKN Orlen	102,05	6,8	6,7	6,0	0,5	0,4	0,4	13,1	13,7	12,8	7%	6%	7%	3,4%	2,9%	2,9%
HollyFrontier	50,04	6,1	5,2	5,7	0,7	0,6	0,7	9,9	7,8	8,4	11%	12%	12%	2,7%	2,8%	2,8%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	88,43	7,2	5,2	5,8	0,4	0,4	0,3	13,0	7,8	8,8	6%	7%	6%	4,1%	4,4%	4,6%
Marathon Petroleum	63,60	6,9	5,5	5,5	0,6	0,6	0,6	10,5	6,9	7,4	9%	10%	11%	3,4%	3,7%	4,3%
Phillips 66	98,61	7,7	6,2	6,8	0,5	0,5	0,6	12,3	8,7	9,8	7%	8%	8%	3,5%	3,7%	3,9%
Tupras	131,00	6,0	4,6	4,3	0,4	0,4	0,4	7,5	5,2	4,5	7%	8%	9%	11,0%	16,7%	17,4%
OMV	48,23	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	0,9	9,5	8,6	8,0	24%	25%	26%	3,9%	4,3%	4,6%
Neste Oil	32,81	12,3	11,9	10,8	1,7	1,7	1,6	17,8	17,3	17,1	14%	14%	15%	2,8%	2,9%	3,0%
Hellenic Petroleum	8,40	5,8	5,2	5,6	0,4	0,4	0,4	9,7	7,8	8,4	8%	9%	7%	6,4%	5,8%	7,6%
Saras SpA	1,67	3,4	2,5	3,8	0,2	0,2	0,2	8,9	5,5	9,7	5%	7%	4%	5,9%	8,9%	5,3%
Motor Oil	21,18	4,4	3,9	4,1	0,3	0,3	0,3	7,9	6,8	7,5	7%	7%	7%	6,4%	6,9%	7,0%
Mediana		**6,1**	**5,2**	**5,5**	**0,5**	**0,5**	**0,6**	**10,5**	**7,8**	**8,8**	**8%**	**9%**	**9%**	**3,9%**	**4,3%**	**4,6%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,51	7,1	6,5	6,3	1,3	1,3	1,3	14,8	12,9	12,5	19%	20%	20%	5,1%	5,3%	5,5%
Centrica	110,95	4,2	4,0	4,0	0,3	0,3	0,3	11,6	9,6	9,0	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,84	10,5	10,2	10,9	8,4	8,4	8,8	14,4	13,3	14,3	79%	82%	81%	6,2%	6,5%	6,6%
Endesa	22,83	8,3	8,3	8,2	1,5	1,5	1,5	15,8	15,8	15,6	18%	18%	18%	6,2%	6,3%	5,6%
Engie	13,61	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	12,9	11,5	10,3	15%	15%	15%	5,7%	6,2%	6,9%
Gas Natural SDG	25,57	9,7	9,3	9,2	1,8	1,8	1,8	17,9	16,5	16,6	19%	19%	19%	5,4%	5,6%	5,9%
Hera SpA	3,26	7,2	7,0	6,9	1,2	1,2	1,2	17,0	16,6	15,5	17%	17%	17%	3,2%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,61	12,9	12,6	12,3	10,5	10,2	10,0	14,8	14,5	13,8	81%	81%	81%	5,2%	5,4%	5,7%
PGNiG	6,37	4,6	4,1	3,7	0,9	0,8	0,7	10,5	9,4	8,6	19%	21%	20%	1,5%	2,9%	4,3%
BP	576,20	5,4	4,9	4,9	0,8	0,7	0,8	13,8	11,8	11,7	14%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,94	3,6	3,4	3,3	0,9	0,9	0,9	12,8	11,0	10,7	24%	26%	28%	5,7%	5,5%	5,6%
Equinor	196,80	3,3	2,9	2,8	1,2	1,1	1,1	12,7	11,0	10,7	36%	38%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	162,88	2,8	2,7	2,8	0,8	0,8	0,8	3,3	3,1	3,0	28%	28%	27%	6,7%	7,5%	8,8%
NovaTek	1084,00	11,8	11,0	11,4	4,1	3,8	3,7	11,2	10,5	10,0	35%	34%	32%	2%	3%	4%
ROMGAZ	33,20	6,2	5,6	5,9	3,0	2,8	2,5	10,2	9,4	8,2	48%	49%	43%	9,4%	9,6%	9,3%
Shell	28,95	3,4	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	12,1	10,4	10,1	16%	17%	16%	7,3%	7,4%	7,5%
Total	50,37	5,5	5,0	5,1	1,0	1,0	0,9	12,0	10,6	10,3	18%	19%	18%	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		**6,2**	**5,6**	**5,6**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**12,8**	**11,0**	**10,7**	**19%**	**20%**	**20%**	**5,4%**	**5,5%**	**5,6%**

Wycena spółek energetycznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	12,36	5,1	4,6	4,4	1,1	1,1	1,1	16,6	12,6	11,1	22%	24%	24%	3,0%	3,8%	4,4%
EDP	3,47	8,8	8,4	8,1	2,0	2,0	1,9	15,4	14,0	13,3	23%	23%	23%	5,5%	5,6%	5,8%
Endesa	22,83	8,3	8,3	8,2	1,5	1,5	1,5	15,8	15,8	15,6	18%	18%	18%	6,2%	6,3%	5,6%
Enel	5,68	6,7	6,4	6,1	1,5	1,4	1,4	12,2	11,2	10,8	22%	23%	23%	5,7%	6,2%	6,6%
EON	10,08	9,0	5,9	5,6	1,3	0,6	0,6	14,6	13,2	12,5	14%	10%	10%	4,5%	5,0%	5,5%
Fortum	19,28	13,8	12,9	12,4	4,2	4,1	4,0	15,3	13,5	12,4	31%	32%	32%	5,7%	5,7%	5,8%
Iberdola	7,95	9,6	9,0	8,4	2,5	2,4	2,3	15,8	14,6	13,9	26%	27%	28%	4,6%	4,8%	5,1%
National Grid	834,00	11,0	10,4	9,9	3,6	3,4	3,3	14,8	14,3	13,4	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,82	9,6	9,7	9,8	7,5	7,5	7,5	14,0	14,6	15,0	78%	78%	77%	5,6%	5,6%	5,6%
RWE	24,08	11,1	6,9	6,0	1,5	1,3	1,3	23,1	12,8	10,1	13%	19%	21%	3,3%	3,8%	4,4%
SSE	1147,00	11,1	9,2	8,5	0,7	0,7	0,7	16,0	11,7	10,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	45,16	8,7	7,2	6,8	3,1	2,8	2,6	29,1	22,1	21,2	36%	39%	39%	1,6%	2,1%	2,3%
CEZ	545,50	7,6	7,4	7,1	2,2	2,0	2,0	16,5	15,8	15,2	29%	28%	28%	4,0%	5,4%	5,7%
PGE	9,65	3,8	3,5	2,6	0,7	0,7	0,6	7,4	6,4	4,4	19%	19%	23%	0,0%	3,4%	3,9%
Tauron	1,81	3,9	3,5	3,0	0,6	0,6	0,5	2,8	2,4	2,1	16%	16%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,37	3,2	2,9	2,7	0,6	0,5	0,6	3,0	2,8	2,3	19%	19%	22%	0,0%	0,0%	7,1%
Energa	8,10	3,9	4,2	4,4	0,7	0,7	0,8	4,7	5,0	4,9	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,7**	**7,2**	**6,8**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**15,3**	**13,2**	**12,4**	**22%**	**23%**	**23%**	**3,3%**	**3,8%**	**5,1%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4550,00	6,4	5,9	5,5	2,2	2,1	1,9	9,0	8,1	7,4	34%	35%	33%	7,3%	7,6%	8,8%
Phosagro	2374,00	5,8	5,5	5,0	1,8	1,7	1,5	9,0	9,1	7,3	30%	31%	31%	5,7%	5,5%	8,7%
K+S	17,21	8,4	7,3	6,6	1,6	1,5	1,5	14,3	10,6	8,8	19%	21%	23%	2,8%	3,7%	4,2%
Yara International	360,00	52,8	45,1	41,0	7,9	7,3	6,8	-	60,2	-	15%	16%	16%	0,3%	2,8%	0,5%
The Mosaic Company	27,36	6,2	5,8	5,6	1,4	1,3	1,3	11,9	10,4	9,5	22%	23%	24%	0,8%	0,9%	0,9%
CF Industries	42,55	9,1	8,3	7,8	3,4	3,2	3,2	18,8	14,1	11,6	37%	39%	41%	2,8%	2,9%	2,8%
Israel Chemicals	1916,00	7,9	7,4	7,2	1,6	1,6	1,5	14,0	12,6	12,4	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	41,50	6,7	8,1	8,7	0,6	0,7	0,8	18,1	28,7	25,9	9%	9%	9%	0,0%	1,1%	1,0%
ZA Police*	14,50	4,8	4,5	4,5	0,5	0,5	0,5	8,7	7,6	-	10%	11%	11%	1,7%	1,7%	-
ZCh Puławy*	99,80	2,2	2,3	2,3	0,3	0,3	0,3	6,1	6,4	-	15%	14%	14%	5,0%	5,0%	-
Mediana		**6,6**	**6,6**	**6,1**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**11,9**	**10,5**	**9,5**	**20%**	**21%**	**22%**	**2,2%**	**2,8%**	**1,9%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	52,60	5,6	5,2	4,8	1,1	1,0	1,0	8,6	8,2	7,7	19%	20%	20%	3,8%	5,8%	7,4%
Akzo Nobel	79,48	14,1	12,4	11,4	1,9	1,8	1,7	25,1	18,9	16,8	13%	15%	15%	3,1%	2,8%	3,0%
BASF	68,83	8,7	7,9	7,4	1,3	1,2	1,2	12,8	11,6	10,9	15%	16%	16%	4,7%	4,9%	5,0%
Croda	5080,00	16,8	15,7	14,9	5,3	5,1	5,0	25,3	23,6	22,1	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,07	4,3	3,7	3,3	0,9	0,8	0,7	6,4	5,7	5,6	21%	22%	22%	3,8%	4,2%	4,9%
Soda Sanayii	7,21	4,6	3,9	3,5	1,3	1,1	1,1	5,4	4,9	4,4	28%	28%	32%	6,2%	7,6%	13,7%
Solvay	103,20	5,3	5,1	4,9	1,2	1,1	1,1	12,0	11,0	9,9	22%	22%	23%	3,7%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	611,30	8,5	7,7	7,0	1,6	1,5	1,3	15,2	13,8	12,4	19%	19%	19%	1,9%	2,0%	2,2%
Tessenderlo Chemie	31,75	6,5	6,1	-	0,9	0,8	-	12,6	11,1	-	13%	14%	-	-	-	-
Wacker Chemie	78,66	5,3	5,0	4,8	0,9	0,9	0,9	17,1	15,6	12,8	18%	17%	18%	3,5%	3,8%	4,5%
Mediana		**6,1**	**5,6**	**4,9**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**12,7**	**11,3**	**10,9**	**19%**	**19%**	**20%**	**3,7%**	**3,8%**	**4,5%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Atlas Copco	270,10	9,3	9,0	8,7	2,4	2,3	2,2	21,1	20,1	19,2	25%	26%	26%	2,5%	2,6%	2,7%
Caterpillar	137,53	8,0	8,3	8,1	1,7	1,7	1,7	11,3	10,6	10,2	22%	21%	21%	2,5%	2,6%	2,7%
Famur	4,91	5,5	5,3	5,3	1,3	1,2	1,1	11,1	10,3	9,8	23%	22%	21%	9,4%	6,3%	7,8%
Komatsu	2791,00	6,4	6,2	6,2	1,2	1,2	1,2	10,5	10,0	9,9	19%	19%	20%	3,8%	4,1%	4,2%
Sandvig AG	166,10	9,0	8,8	8,5	2,1	2,0	1,9	15,6	14,8	14,0	23%	23%	23%	2,8%	3,0%	3,2%
Mediana		**8,0**	**8,3**	**8,1**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**11,3**	**10,6**	**10,2**	**23%**	**22%**	**21%**	**2,8%**	**3,0%**	**3,2%**

Wycena spółek górniczych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	60,60	2,0	3,3	4,0	0,5	0,5	0,6	6,8	17,8	41,8	23%	17%	15%	2,8%	2,9%	2,8%
KGHM	112,00	4,9	4,6	4,6	1,2	1,1	1,0	8,9	8,9	9,7	24%	23%	23%	0,9%	2,2%	3,4%
LW Bogdanka*	45,30	1,9	1,8	1,7	0,6	0,6	0,6	7,4	6,6	6,5	32%	33%	34%	3,2%	6,2%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	2226,00	4,6	5,0	5,3	1,7	1,7	1,6	10,2	11,6	12,0	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1021,00	6,3	6,2	5,6	3,1	3,0	2,8	19,3	18,7	15,5	49%	49%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	39,89	4,1	4,2	4,4	2,2	2,2	2,3	14,6	14,7	16,0	54%	54%	52%	4,1%	2,6%	2,1%
Boliden	283,40	6,1	6,1	6,1	1,5	1,5	1,5	12,8	12,8	13,1	25%	25%	24%	4,0%	4,1%	4,5%
First Quantum	15,65	7,4	5,2	4,7	3,4	2,6	2,5	14,3	8,8	6,9	46%	50%	53%	0,1%	0,1%	0,3%
Freeport-McMoRan	13,49	9,5	7,4	4,7	2,3	2,2	1,8	30,0	15,2	7,5	24%	30%	39%	1,5%	2,8%	3,7%
Hudbay Min	10,00	4,8	4,1	4,1	1,8	1,8	1,8	28,4	20,7	13,8	39%	43%	43%	0,1%	0,1%	0,1%
Lundin Min	6,58	5,2	3,6	3,3	2,0	1,6	1,5	18,3	9,7	8,0	38%	46%	47%	1,0%	1,1%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	22,54	6,6	6,4	6,2	3,6	3,5	3,4	9,5	9,3	9,9	54%	54%	55%	9,8%	10,8%	12,0%
OZ Minerals	10,82	6,6	5,7	4,4	2,9	2,5	2,1	19,4	14,2	10,7	44%	44%	48%	1,9%	2,1%	2,3%
Rio Tinto	4762,00	4,4	4,9	5,0	2,1	2,2	2,2	10,8	12,1	12,6	48%	46%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,52	3,3	2,3	2,5	1,6	1,3	1,4	10,5	6,0	6,2	50%	57%	57%	3,4%	5,6%	5,1%
Southern CC	41,07	9,5	8,7	7,9	4,8	4,5	4,2	17,7	16,1	14,2	50%	51%	53%	2,7%	4,0%	4,9%
Mediana		**6,1**	**5,2**	**4,7**	**2,2**	**2,2**	**2,1**	**14,6**	**12,8**	**12,0**	**46%**	**46%**	**48%**	**1,5%**	**2,1%**	**2,1%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena europejskich operatorów narodowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,95	5,6	5,7	5,5	1,4	1,5	1,5	33,3	27,6	23,5	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,1%
Orange Polska	5,11	4,5	4,1	3,8	1,2	1,1	1,1	64,1	23,4	17,5	26%	27%	28%	0,0%	0,0%	4,9%
Play	23,90	5,8	5,6	5,3	1,8	1,8	1,7	8,4	8,3	8,2	31%	31%	32%	6,1%	5,2%	5,1%
Mediana		**5,6**	**5,6**	**5,3**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**33,3**	**23,4**	**17,5**	**26%**	**27%**	**28%**	**0%**	**0,0%**	**5,1%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,74	6,0	6,0	6,0	1,9	1,9	2,0	15,5	15,0	15,1	32%	33%	33%	5,6%	5,6%	5,6%
Telefonica CP	245,50	7,9	7,9	8,0	2,2	2,2	2,2	15,1	14,7	14,5	28%	28%	28%	8,3%	7,9%	7,7%
Hellenic Telekom	12,30	5,2	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	16,8	14,6	13,6	35%	35%	36%	4,4%	4,8%	5,4%
Matav	470,00	4,2	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	10,8	10,3	10,0	29%	29%	29%	5,5%	6,0%	6,9%
Telecom Austria	6,64	4,9	4,8	4,7	1,6	1,5	1,5	10,6	10,0	9,4	32%	32%	32%	3,3%	4,0%	4,3%
Mediana		**5,2**	**5,0**	**4,9**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**15,1**	**14,6**	**13,6**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,5%**	**5,6%**	**5,6%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	224,45	4,5	4,5	4,4	1,4	1,4	1,4	8,7	8,7	8,3	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,93	5,6	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,1	12,8	11,4	31%	32%	32%	5,1%	5,4%	5,9%
KPN	2,88	7,9	7,7	7,3	3,2	3,2	3,3	25,2	21,3	18,2	41%	42%	44%	6,2%	6,5%	5,4%
Orange France	14,68	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	13,6	12,4	11,7	32%	32%	32%	4,9%	5,2%	5,5%
Swisscom	467,70	7,5	7,5	7,5	2,8	2,8	2,8	16,3	16,5	16,5	37%	37%	37%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	7,39	5,7	5,6	5,6	1,8	1,8	1,8	10,4	9,2	9,5	32%	33%	33%	5,5%	5,5%	5,8%
Telia Company	42,69	9,1	9,0	8,8	3,0	2,9	2,9	16,4	15,3	14,3	32%	33%	33%	5,7%	5,8%	5,9%
TI	0,53	4,5	4,4	4,4	1,8	1,8	1,8	8,4	8,4	8,3	41%	42%	42%	0,0%	0,8%	0,2%
Mediana		**5,7**	**5,5**	**5,4**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**13,9**	**12,6**	**11,5**	**32%**	**33%**	**33%**	**5,0%**	**5,3%**	**5,5%**

Wycena spółek mediowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	12,10	5,5	5,1	4,5	0,5	0,5	0,5	40,2	21,4	13,3	9%	10%	11%	4,1%	4,1%	4,1%
Cyfrowy Polsat	25,88	6,9	6,3	5,9	2,3	2,1	2,0	14,9	12,4	11,1	33%	34%	34%	3,6%	3,6%	3,6%
Mediana		**6,2**	**5,7**	**5,2**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**27,5**	**16,9**	**12,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,73	6,5	6,3	6,4	0,6	0,6	0,7	12,0	11,1	11,0	10%	10%	10%	2,3%	2,5%	3,0%
Axel Springer	49,00	8,9	8,1	7,6	2,0	2,0	1,9	17,6	15,7	14,6	23%	24%	25%	4,4%	4,7%	4,9%
Daily Mail	665,90	7,4	7,2	6,9	1,0	1,0	1,0	17,1	15,8	14,8	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,36	6,0	6,0	6,5	0,5	0,5	0,5	14,5	13,4	12,5	8%	8%	7%	1,9%	3,3%	1,9%
New York Times	33,80	21,6	20,0	16,4	2,9	2,8	2,6	41,1	35,6	28,4	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,50	6,0	5,5	4,8	1,3	1,2	1,2	14,2	12,4	12,5	21%	23%	25%	0,0%	0,0%	-
Reach	62,00	1,0	1,1	-	0,3	0,3	-	1,6	1,6	1,8	24%	25%	-	0,0%	0,0%	-
Mediana		**6,5**	**6,3**	**6,7**	**1,0**	**1,0**	**1,1**	**14,5**	**13,4**	**12,5**	**14%**	**14%**	**15%**	**0,6%**	**0,6%**	**1,9%**
TV																
Atresmedia Corp	4,13	6,2	6,5	6,4	1,1	1,1	1,1	7,3	7,7	7,6	18%	17%	17%	11,0%	10,4%	10,3%
Gestevision Telecinco	6,56	8,0	8,3	8,5	2,1	2,1	2,1	10,9	11,0	10,7	26%	25%	25%	7,7%	7,9%	8,1%
ITV PLC	135,40	8,5	8,1	7,6	1,9	1,9	1,8	10,0	9,5	9,4	23%	23%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,56	5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	12,1	11,8	11,9	26%	26%	26%	6,0%	6,2%	6,3%
Mediaset SPA	2,73	4,4	4,3	4,6	1,5	1,5	1,6	12,2	10,8	9,4	33%	34%	34%	5,9%	7,1%	7,6%
Modern Times	114,25	36,2	18,3	13,6	1,7	1,5	1,3	-	-	-	5%	8%	10%	7,2%	0,0%	0,0%
Prosieben	14,04	6,1	5,9	5,5	1,4	1,3	1,3	7,0	6,7	6,2	23%	23%	23%	8,0%	8,2%	8,1%
RTL Group	50,20	6,5	6,4	6,5	1,3	1,3	1,2	11,1	10,7	11,0	20%	20%	19%	8,0%	8,1%	9,0%
TF1-TV Francaise	8,55	3,6	3,5	3,2	0,7	0,7	0,7	10,3	9,5	8,5	20%	20%	21%	5,1%	5,4%	7,3%
Mediana		**6,2**	**6,4**	**6,4**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**10,6**	**10,1**	**9,4**	**23%**	**23%**	**23%**	**7,2%**	**7,1%**	**7,6%**
PAY TV																
Cogeco	91,57	5,9	5,9	5,8	2,7	2,7	2,8	14,5	13,5	12,3	46%	47%	48%	2,3%	2,5%	2,7%
Comcast	41,08	8,3	7,8	7,5	2,5	2,4	2,4	14,4	12,8	11,7	31%	31%	31%	2,0%	2,2%	2,5%
Dish Network	34,61	9,2	10,7	12,8	1,8	1,9	2,0	14,5	20,4	25,6	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,38	5,2	4,9	5,1	2,2	2,1	2,0	-	52,5	20,5	41%	42%	40%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	20,34	7,9	7,5	7,2	3,2	3,1	2,9	19,8	18,2	16,4	40%	41%	41%	7,8%	7,9%	8,2%
Mediana		**7,9**	**7,5**	**7,2**	**2,5**	**2,4**	**2,4**	**14,5**	**18,2**	**16,4**	**40%**	**41%**	**40%**	**2,0%**	**2,2%**	**2,6%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek IT

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	19,60	5,5	5,4	5,3	0,1	0,1	0,1	5,3	5,1	4,9	1%	1%	1%	-	5,7%	5,9%
Asseco Poland	55,70	8,8	8,3	7,9	1,1	1,1	1,0	15,7	15,3	15,1	13%	13%	13%	5,4%	4,1%	4,1%
Comarch	187,00	7,4	6,6	6,1	1,0	0,9	0,9	18,0	15,4	14,6	14%	14%	14%	0,8%	2,7%	2,7%
Mediana		**7,4**	**6,6**	**6,1**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**15,7**	**15,3**	**14,6**	**13%**	**13%**	**13%**	**3,1%**	**4,1%**	**4,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	84,12	6,8	6,4	7,4	0,9	0,9	0,9	9,2	8,5	8,0	14%	14%	12%	2,2%	2,4%	2,5%
CapGemini	109,35	9,2	8,6	8,2	1,3	1,3	1,2	16,8	15,3	14,2	15%	15%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	143,02	8,7	8,5	8,6	2,1	2,1	2,1	10,3	10,1	9,9	24%	24%	24%	4,5%	4,7%	4,8%
Indra Sistemas	10,03	6,8	6,3	6,0	0,7	0,7	0,7	12,6	11,0	10,0	10%	11%	11%	1,3%	2,3%	2,8%
Microsoft	120,19	16,5	14,5	12,6	6,9	6,3	5,7	27,0	23,9	20,6	42%	43%	45%	1,5%	1,6%	1,7%
Oracle	53,97	10,9	10,4	10,1	5,1	5,0	4,8	15,7	14,3	13,4	47%	48%	48%	1,5%	1,7%	1,9%
SAP	99,39	15,1	13,2	12,0	4,8	4,4	4,1	20,8	18,7	16,8	31%	33%	34%	1,6%	1,7%	1,9%
TietoEnator	26,64	9,4	8,9	8,7	1,3	1,3	1,2	14,3	13,6	13,0	14%	14%	14%	5,5%	5,7%	5,8%
Mediana		**9,3**	**8,8**	**8,6**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**15,0**	**14,0**	**13,2**	**19%**	**19%**	**19%**	**1,6%**	**2,1%**	**2,3%**

Wycena spółek budowlanych

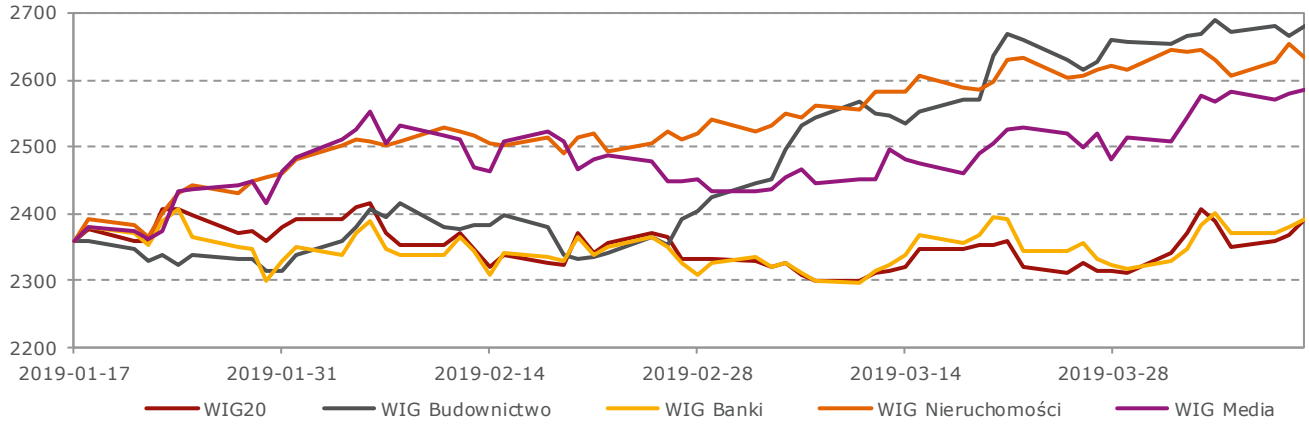
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	105,20	9,1	8,7	8,5	1,6	1,5	1,6	22,4	20,1	18,6	17%	18%	18%	3,3%	3,4%	3,7%
Astaldi	0,71	4,5	4,4	4,4	0,5	0,4	0,5	1,0	0,9	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Ferrovial	20,65	30,0	24,7	23,8	1,6	2,0	2,1	36,0	32,2	27,9	5%	8%	9%	3,6%	3,7%	3,8%
Hochtief	128,90	5,2	5,0	4,7	0,3	0,3	0,3	13,5	12,7	11,8	6%	6%	6%	4,8%	5,1%	5,4%
Mota Engil	2,24	4,1	3,8	3,5	0,6	0,6	0,5	14,9	8,0	8,0	15%	15%	15%	1,5%	3,6%	6,3%
NCC	146,55	6,3	5,0	5,1	0,2	0,2	0,2	14,8	10,6	10,9	4%	4%	4%	4,1%	5,2%	5,7%
Skanska	174,75	8,8	8,3	8,1	0,4	0,4	0,4	13,9	12,9	12,4	5%	5%	5%	4,1%	4,3%	4,5%
Strabag	29,00	2,5	2,5	-	0,2	0,2	-	9,7	9,9	-	6%	6%	-	4,7%	4,8%	-
Mediana		**5,7**	**5,0**	**5,1**	**0,4**	**0,4**	**0,5**	**14,4**	**11,7**	**11,8**	**6%**	**7%**	**9%**	**4,1%**	**4,3%**	**5,0%**

Wycena spółek deweloperskich

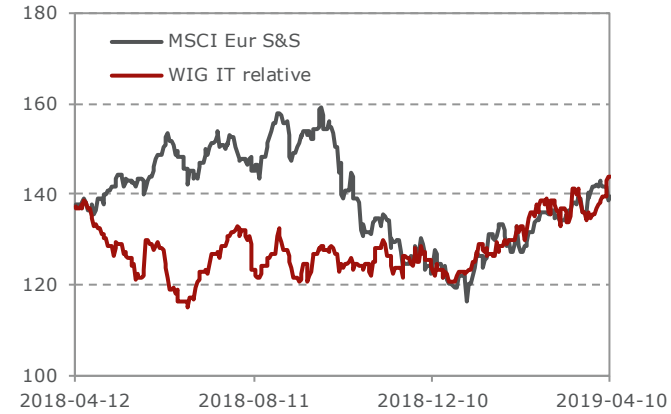
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	83,20	7,8	7,2	9,6	2,0	1,9	2,0	9,4	8,3	10,6	17%	17%	15%	10,9%	10,6%	12,0%
Mediana		**7,8**	**7,2**	**9,6**	**2,0**	**1,9**	**2,0**	**9,4**	**8,3**	**10,6**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,39	14,2	13,5	15,9	0,7	0,7	0,7	11,2	10,8	11,5	86%	86%	-	8,2%	8,3%	8,0%
CA Immobilien Anlagen	31,70	25,1	22,7	19,9	1,1	1,0	0,9	23,8	21,0	15,9	79%	68%	41%	3,0%	3,4%	4,0%
Deutsche Euroshop AG	26,90	16,1	16,2	16,0	0,8	0,8	0,8	12,9	12,7	12,9	88%	88%	88%	5,7%	5,8%	5,9%
Immofinanz AG	21,86	26,7	25,3	23,5	0,8	0,8	0,7	16,3	15,0	12,6	45%	52%	48%	3,9%	4,1%	4,4%
Klepierre	32,05	19,5	19,1	19,0	0,9	0,9	0,9	12,1	11,8	11,6	86%	86%	86%	6,8%	7,0%	7,0%
Segro	677,20	31,0	28,1	25,7	1,0	0,9	0,8	28,2	25,9	24,4	77%	78%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**22,3**	**20,9**	**19,4**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**14,6**	**13,9**	**12,8**	**82%**	**82%**	**76%**	**4,8%**	**5,0%**	**5,1%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

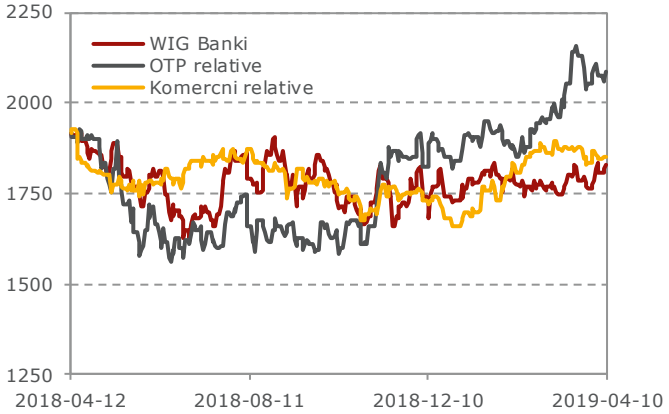
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



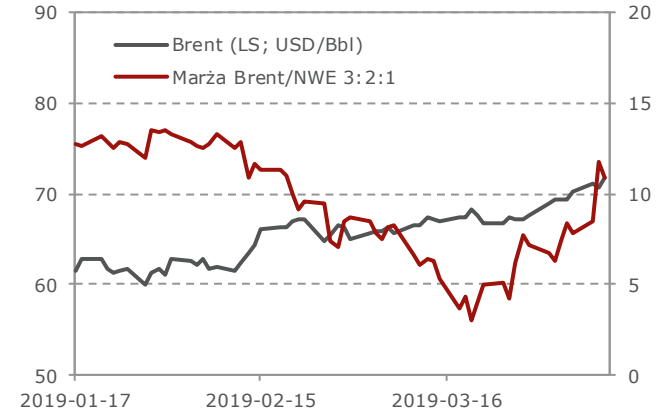
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



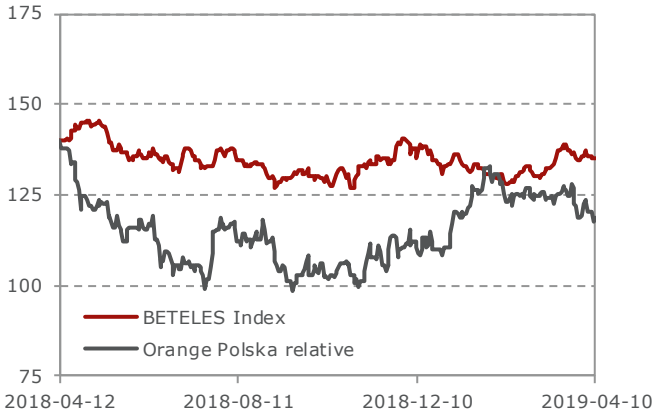
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



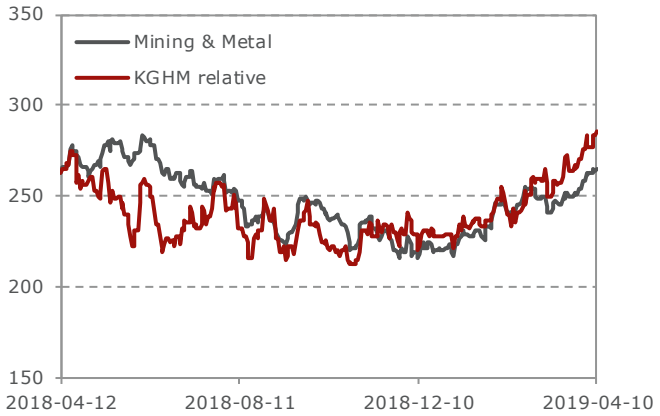
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



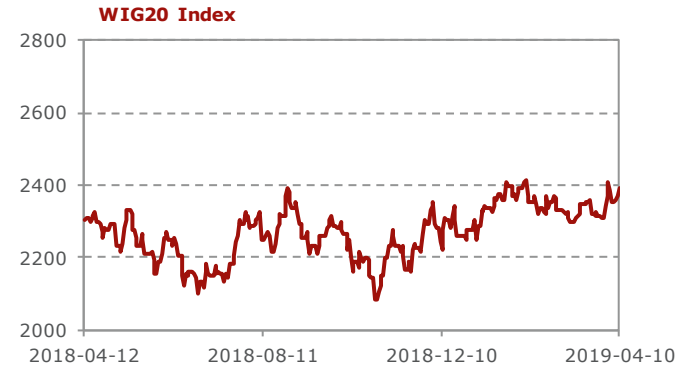
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

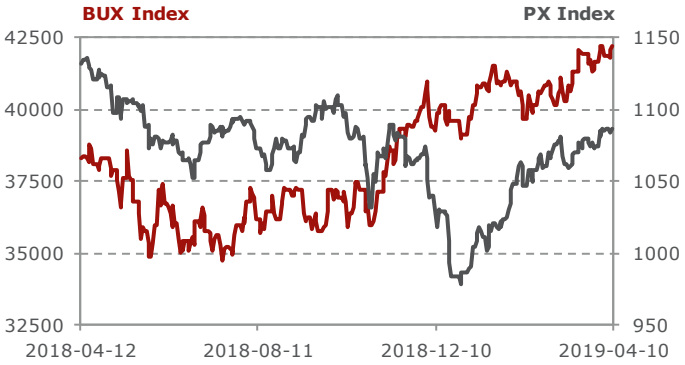


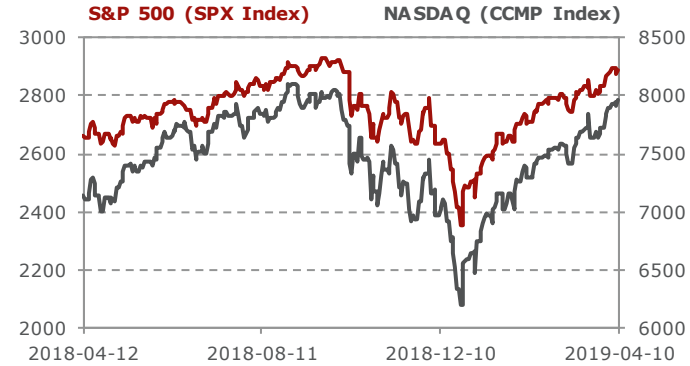
Źródło: Bloomberg

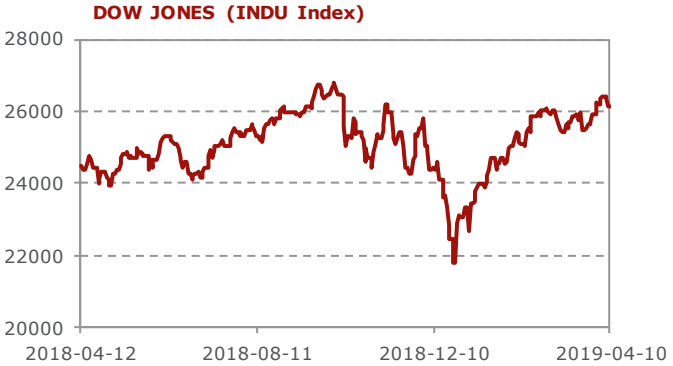
Przegląd rynków zagranicznych

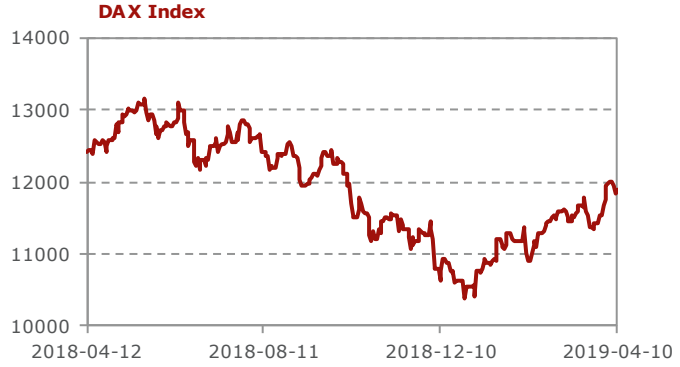
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-04-10	26 173,71	26 209,49	26 101,24	26 157,16	+0,03%
S&P 500	2019-04-10	2 881,37	2 889,71	2 879,13	2 888,21	+0,35%
NASDAQ	2019-04-10	7 922,73	7 965,33	7 916,90	7 964,24	+0,69%
DAX	2019-04-10	11 864,46	11 937,11	11 863,80	11 905,91	+0,47%
CAC 40	2019-04-10	5 442,68	5 461,34	5 440,32	5 449,88	+0,25%
FTSE 100	2019-04-10	7 425,57	7 441,36	7 409,39	7 421,91	-0,05%
WIG20	2019-04-10	2 368,97	2 391,80	2 366,48	2 391,80	+1,01%
BUX	2019-04-10	42 061,71	42 225,87	41 958,55	42 225,87	+0,38%
PX	2019-04-10	1 083,42	1 091,24	1 082,81	1 086,27	+0,26%
RTS	2019-04-10	1 849,96	1 874,64	1 849,04	1 869,34	+1,14%
SOFIX	2019-04-10	576,58	583,57	574,05	583,32	+1,17%
BET	2019-04-10	8 301,59	8 319,60	8 294,95	8 304,90	+0,04%
XU100	2019-04-10	98 404,68	98 456,13	96 912,48	97 015,02	-1,14%
BETELES	2019-04-10	135,19	135,86	135,19	135,35	+0,21%
NIKKEI	2019-04-10	21 579,68	21 687,57	21 571,67	21 687,57	-0,53%
SHCOMP	2019-04-10	3 224,65	3 264,78	3 204,88	3 241,93	+0,07%
Miedź	2019-04-10	6 482,00	6 505,00	6 434,00	6 464,00	-0,35%
Ropa	2019-04-10	70,64	71,41	70,38	71,23	+0,96%
USD/PLN	2019-04-10	3,8049	3,8126	3,7938	3,7965	-0,22%
EUR/PLN	2019-04-10	4,2850	4,2863	4,2790	4,2802	-0,11%
EUR/USD	2019-04-10	1,1263	1,1287	1,1230	1,1274	+0,10%
USBonds10	2019-04-10	2,4971	2,5096	2,4613	2,4649	-0,0357
GRBonds10	2019-04-10	-0,0100	0,0010	-0,0390	-0,0260	-0,0160
PLBonds10	2019-04-10	2,9190	2,9210	2,9020	2,9030	-0,0180

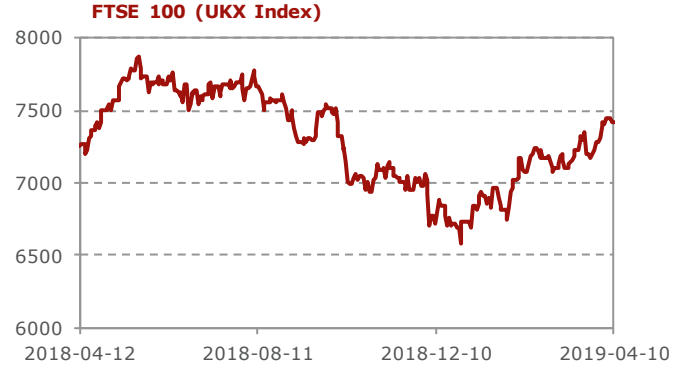






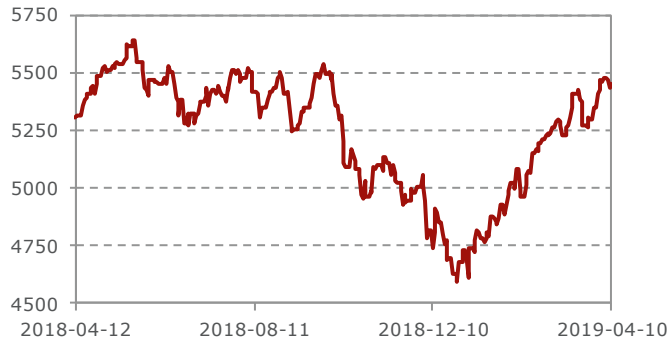




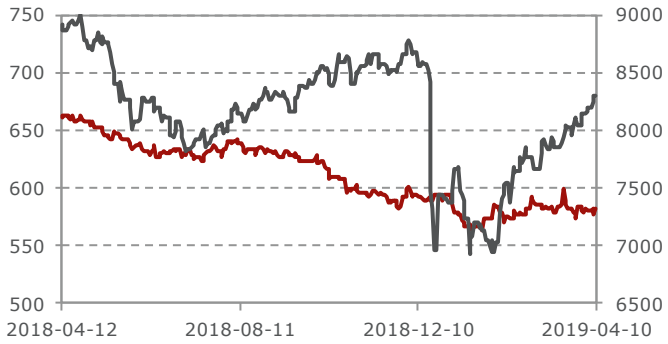


Źródło: Bloomberg

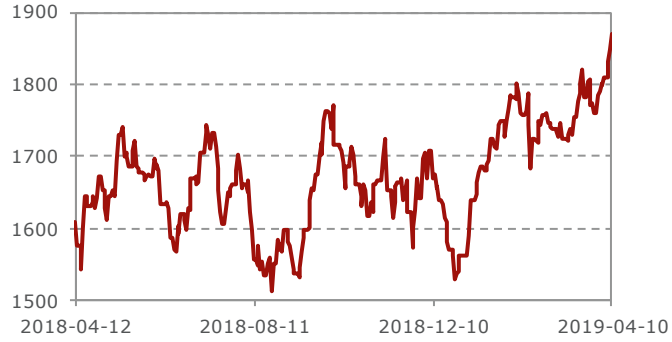
CAC 40 Index



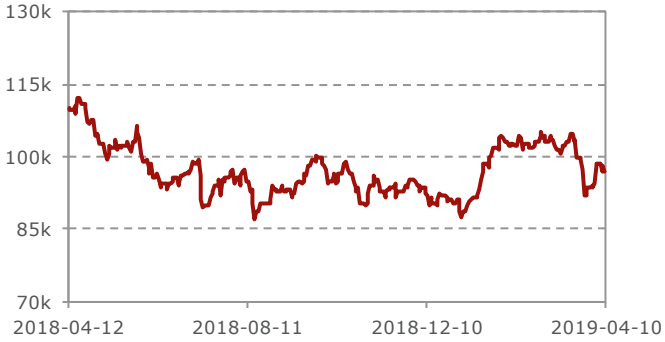
SOFIX Index BET Index



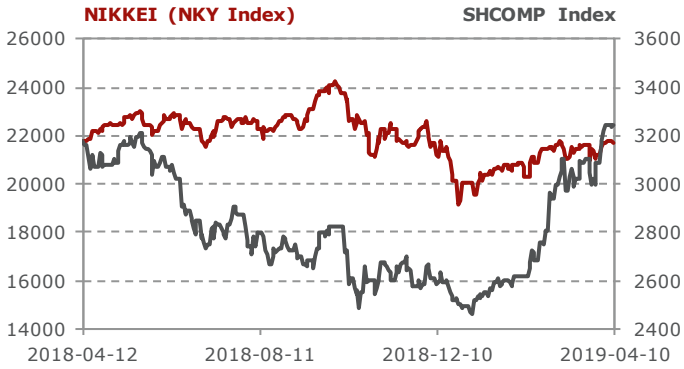
RTS (CRTX Index)



XU100 Index



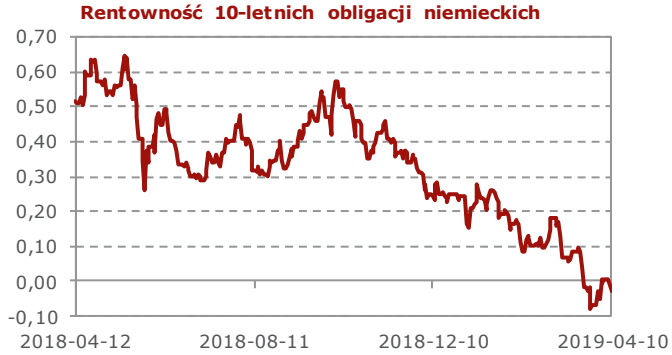
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



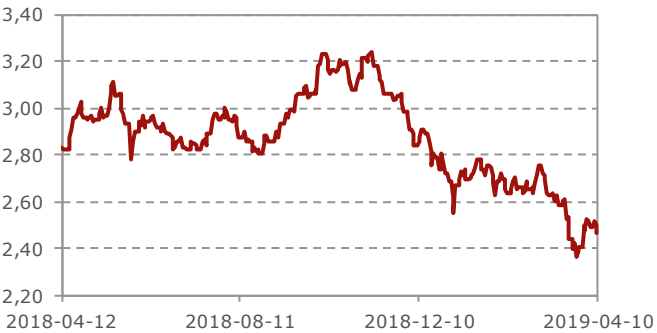
Rentowność 10-letnich obligacji polskich

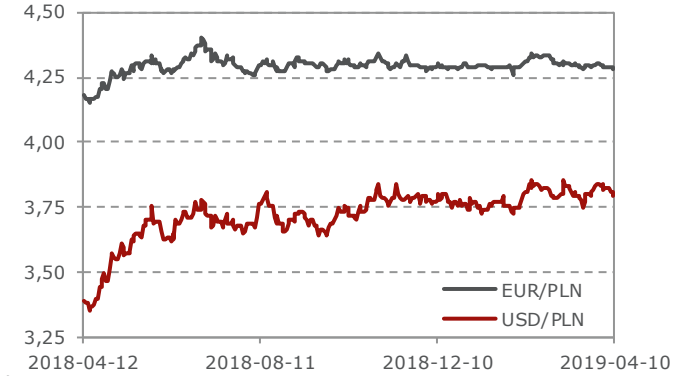


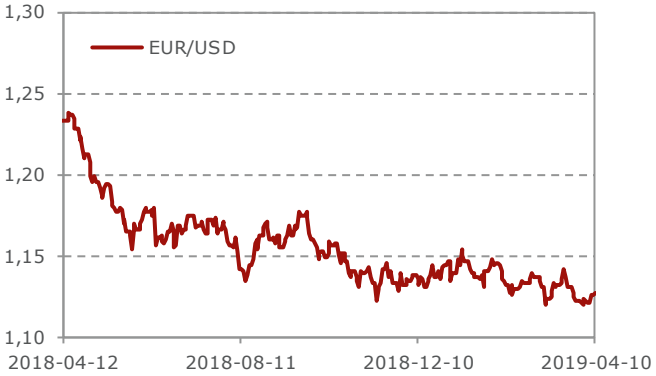
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







Źródło: Bloomberg

Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
marcin.biegunski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Remigiusz Lemke
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Krzysztof Pakulski
tel. +48 22 697 4914
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.kliszcz@mbank.pl

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A.w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakakolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.